

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan dari hasil penelitian sebelumnya mengambil topik mengenai pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian sebelumnya yang menjadi referensi dari penelitian ini adalah :

2.1.1 Chaidir (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan secara serempak atau bersama-sama dan parsial. Metode penarikan sampel adalah *purposive sampling* (19 perusahaan dari 32 perusahaan) pada perusahaan transportasi yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian dilakukan selama 2 tahun yaitu tahun 2013 dan 2014. Jenis penelitian yang digunakan yaitu kuantitatif, metode yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu statistik inferensial. Metode analisis yang digunakan dengan menggunakan alat analisis yaitu regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang disesuaikan sebesar 0.670 artinya bahwa sebesar 67% variabel *price to book value* (PBV) dipengaruhi oleh DAR, DER, ROE, ROA, *asset growth* dan sisanya 33% dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil uji F bahwa secara simultan variabel DAR, DER, ROE, ROA dan *asset growth* berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (PBV).

Hasil uji t variable DER, ROE dan *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price to book value* (PBV). Sedangkan DAR dan ROA tidak berpengaruh terhadap *price to book value* (PBV).

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (*return on equity*) dan pertumbuhan perusahaan (*asset growth*).
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (*price book value*)
3. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Jenis populasi penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sub sektor transportasi.
2. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan kebijakan dividen (*divident payout ratio*) sedangkan penelitian terdahulu variabel independen terdapat pengukuran menggunakan DAR, DER, dan ROA.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2010.

2.1.2 Octavia Languju, Marjam Mangantar, dan Hizkia H.D.Tasik (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *price earning ratio* dan struktur modal baik secara simultan maupun secara parsial terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan

diukur dengan *price book value*. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*. 36 dari 45 perusahaan telah dijadikan sampel. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan metode *fixed effect*. Hasil penelitian ini menunjukkan pertama, bahwa hasil uji F nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *return on equity*, ukuran perusahaan, *price earning ratio* dan struktur modal. Kedua, bahwa hasil uji t secara parsial menunjukkan bahwa hanya variabel *return on equity* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan, *price earning ratio* dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (*return on equity*).
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (*price book value*)
3. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Jenis populasi penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sub sektor *property and real estate*.
2. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan pertumbuhan perusahaan (*asset growth*) dan kebijakan dividen (*divident*

payout ratio), sedangkan di penelitian terdahulu variabel independen terdapat ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan struktur modal.

3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2011-2014.

2.1.3 Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *investment opportunity set*, dan *return on equity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di BEI periode 2009-2014. Jumlah sampel yang digunakan penelitian ini 5 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan melalui metode observasi non participant. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014. *Return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2014.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (*return on equity*).

2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (*price book value*).
3. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Jenis populasi penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sub sektor *food and beverage*.
2. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan pertumbuhan perusahaan (*asset growth*) dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), sedangkan di penelitian terdahulu variabel independen terdapat ukuran perusahaan, *price earning ratio*, dan struktur modal.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009-2014.

2.1.4 Maggee Senata (2016)

Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan dividen yang diproksikan terhadap *dividend payout ratio* dengan nilai perusahaan yang diproksikan terhadap *price book value*. Penelitian ini menggunakan sampel 22 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2009-2011. Data diuji dengan menggunakan SPSS, dengan melakukan pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi linier sederhana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh kedua variabel bersifat positif, dimana setiap kenaikan nilai kebijakan dividen juga turut mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa hipotesis alternatif diterima sesuai dengan hasil uji hipotesis yang telah dihasilkan. Variabel kebijakan dividen juga dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan secara individu.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (*price book value*).
3. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Jenis populasi penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur.
2. Jenis sampel yang digunakan di penelitian sekarang menggunakan sub aneka industri sedangkan di penelitian terdahulu menggunakan sampel 22 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45.
3. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan pertumbuhan perusahaan (*asset growth*) dan profitabilitas (*return on equity*).
4. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009-2011.

2.1.5 Andi Novianto dan Rr.Iramani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat bunga pada nilai perusahaan *property and real estate* go public. Sampel terdiri dari 45 perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel dan analisis regresi linier berganda untuk menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan total aktiva pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pembiayaan yang diukur dengan *debt equity ratio*, kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial dan tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan dan negatif pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (*price book value*).
3. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Jenis populasi penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan di penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *property and real estate*.
2. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan profitabilitas (*return on equity*) dan pertumbuhan perusahaan (*asset growth*), sedangkan di penelitian terdahulu variabel independen menggunakan keputusan investasi yang diukur dengan total aktiva pertumbuhan, keputusan pembiayaan (*debt equity ratio*), kebijakan dividen diukur dengan (*dividend payout ratio*), kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan tingkat suku bunga.
3. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009-2013.

2.1.6 Ardi Paminto, Djoko Setyadi, dan Jhonny Sinaga (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan kuartalan perusahaan perkebunan kelapa sawit yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2007-2011. Berdasarkan rekapitulasi, data yang memenuhi kriteria analisis adalah 13 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal secara negatif dan signifikan mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan secara negatif dan signifikan mempengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara positif dan signifikan

mempengaruhi profitabilitas namun secara positif dan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal secara negatif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan secara negatif dan tidak signifikan mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas, dan kebijakan dividen secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

1. Jenis populasi penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan perkebunan kelapa sawit.
2. Variabel dependen yang di penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas (*return on equity*) dan nilai perusahaan (*price book value*), sedangkan variabel dependen di penelitian sekarang hanya menggunakan nilai perusahaan (*price book value*)
3. Variabel independen yang digunakan penelitian sekarang ditambahkan profitabilitas (*return on equity*), sedangkan penelitian terdahulu variabel independen menggunakan struktur modal.

4. Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007-2011.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan juga bisa diartikan sebagai sebuah situasi tertentu yang sudah diraih oleh perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2010:7). Nilai perusahaan merupakan uang yang bersedia dikeluarkan oleh investor apabila perusahaan tersebut dijual dan juga nilai perusahaan dipengaruhi banyak faktor diantaranya adalah keputusan keuangan. Keputusan keuangan sendiri terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. (Brigham dan Houston, 2010:10).

(Wijaya dan Wibawa, 2010) dan (Andi Novianto dan Rr. Iramani, 2015) berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang juga merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Tiga macam keputusan manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara

lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Keputusan investasi ialah bagaimana cara manajer harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Jenis dan besarnya investasi tersebut akan mempengaruhi tingkat keuntungannya, dengan tujuan memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti juga akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. apabila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan yang kedua yaitu keputusan pendanaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Dana internal merupakan dana dari dalam perusahaan itu sendiri, yaitu dana yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan seperti laba ditahan. Sedangkan dana eksternal berasal dari luar perusahaan yaitu dari kreditur, sehingga dana ini merupakan hutang.

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Dividen adalah bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan maksimalisasi kesejahteraan bagi pemegang saham. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan (*price book value*) juga dipengaruhi oleh *Signaling theory*, teori ini menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai tanda positif terhadap prospek perusahaan (Andi Novianto dan Rr. Iramani, 2015). Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga pembayaran dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston 2010:215).

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebagai sebuah prestasi yang diinginkan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Oleh karena itu, tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui

harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:7). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price book value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan investor kepada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Wardjono, 2010). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010). Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Adapun beberapa keunggulan *price book value* yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar dan dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga suatu saham (Wardjono, 2010).

PBV dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \dots\dots\dots (1)$$

2.2.2 Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan meningkat (Chaidir, 2015). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan

return, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari, 2015). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan nilai perusahaan (Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari, 2015).

Rasio ROE ini juga menggambarkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini semakin baik karena berarti posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian juga sebaliknya.

Menurut Chaidir (2015) ROE (*return on equity*) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

ROE : *Return On Equity*

Net Income : Laba bersih setelah pajak

Equity : Ekuitas

2.2.3 Kebijakan Dividen

Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih (*net income*) dan tingkat *cash flow* pada suatu periode tertentu, manajemen akan dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut. Dua alternatif penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen, yaitu menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Kebijakan dividen menurut Abdul Halim (2010:96) adalah sebagai berikut:

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang”.

Sedangkan kebijakan dividen menurut I Made Sudana (2011:167) adalah sebagai berikut :

“Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal

perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan”.

Berdasarkan kedua definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen juga merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen.

Dividend payout ratio (DPR) menurut I Made Sudana (2011:24) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Sedangkan *dividend payout ratio* (DPR) menurut Agus Sartono (2010:491) merupakan rasio pembayaran dividen dalam bentuk persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen.

Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Bila dividen ditingkatkan, arus kas akan meningkat dan akan menguntungkan investor. Bila dividen tidak ditingkatkan, laba ditahan yang direinvestasi dan pertumbuhan masa depan akan menurun, sehingga merugikan investor. Sehingga kebijakan dividen yang optimal yaitu dengan menyeimbangkan kedua hal tersebut dan memaksimalkan harga saham.

Berdasarkan kedua definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk

dividen bagi pemegang saham. Adapun rumus DPR menurut Meggee Senata (2016) adalah sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

DPR : *Divident Payout Ratio*

DPS (*Divident Per Share*) : Dividen per lembar saham

EPS (*Earning Per Share*) : Laba per lembar saham

Menurut (Brigham dan Houston 2010:213) menyebutkan terdapat tiga teori dari preferensi investor mengenai kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap kebijakan dividen yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner, mereka berpendapat bahwa pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin

terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Gordon dan Lintner berkata bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen resikonya lebih kecil. Menurut pandangan Modigliani dan Miller yang menyatakan kebanyakan investor merencanakan untuk reinvestasikan kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan dalam banyak kasus, tingkat resiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang hanya ditentukan oleh tingkat arus kas operasinya, bukan oleh kebijakan pembagian dividennya.

3. *Theory Of Tax Preferences*

Tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, alasan tersebut adalah :

- a. Tarif pajak terhadap pendapatan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak terhadap keuntungan modal.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, sejumlah pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah dari pada sejumlah pajak yang dibayarkan di hari ini.
- c. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang karena ahli waris

yang menggunakan saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar dari pajak keuntungan modal. Berdasarkan definisi-definisi diatas tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian secara berkala yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dengan dasar pembagian adalah sebesar kepemilikan saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen juga dipegaruhi oleh beberapa aspek selain teori yang terkait, menurut I Made Sudana (2011:171) aspek-aspek kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Stabilitas Dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik dari pada perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya.

2. Target *Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividen payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil.

3. Dividen Reguler dan Dividen Ekstra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen reguler. Hal ini biasanya

dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara.

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan yang cepat memaksa sumber daya manusia yang dimiliki memberikan kontribusi secara optimal. Pertumbuhan dimasukkan di penelitian ini sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002).

Menurut Chaidir (2015) menyatakan bahwa rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*), mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya didalam pertumbuhan ekonomi dan industri. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat juga dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana, jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba.

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar *research and development cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh. Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Sedangkan menurut Dahlan (2008, 34) *Asset Growth* adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal).”

Menurut pengertian para ahli di atas maka penulis menyimpulkan bahwa *asset growth* merupakan pertumbuhan aset perusahaan pertahun, pertumbuhan aset yang tinggi akan menimbulkan fluktuasi nilai perusahaan,

sehingga perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

Cara menghitung *asset growth* menurut Chaidir (2015).

$$AG = \frac{TA_n - TA_{(t-1)}}{TA_{(t-1)}} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

AG = *Asset Growth*

TA_t = Total Asset tahun sekarang

TA (t -1) = Total Asset tahun sebelumnya

2.1.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan rasio yang dapat mewakili keuangan perusahaan, dimana meningkatkan kinerja keuangan perusahaan akan meningkatkan return yang akan di dapatkan oleh investor. Investor akan berusaha mencari perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dengan jalan membeli saham-sahamnya.

Marina Suzuki Hariyanto dan Putu Vivi Lestari (2015) menyatakan bahwa profitabilitas dengan pengukuran ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil yang sama juga di dapat oleh penelitian yang dilakukan oleh Octavia Languji, dkk (2016) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:196) menyatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi

lebih sedikit sehingga profit yang dihasilkan menjadi lebih besar. Besar kecilnya profit akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Chaidir (2015) menyatakan bahwa semakin baik pertumbuhan profitabilitas berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, artinya semakin baik pula nilai perusahaan di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut Mindra Sukma (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Bird in The Hand Theory yang dikemukakan oleh Gordon dan John Litner (Brigham dan Houston 2010:213) menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen tunai dibanding laba ditahan dan juga pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan signal positif atau dengan kata lain menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut (Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa, 2014) dan (Andi Novianto dan Rr. Iramani, 2015). Sedangkan *Tax preference theory* yang menyatakan bahwa karena adanya

pajak terhadap dividen maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Sehingga kebijakan dividen tunai akan menurunkan nilai perusahaan di mata investor (Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012).

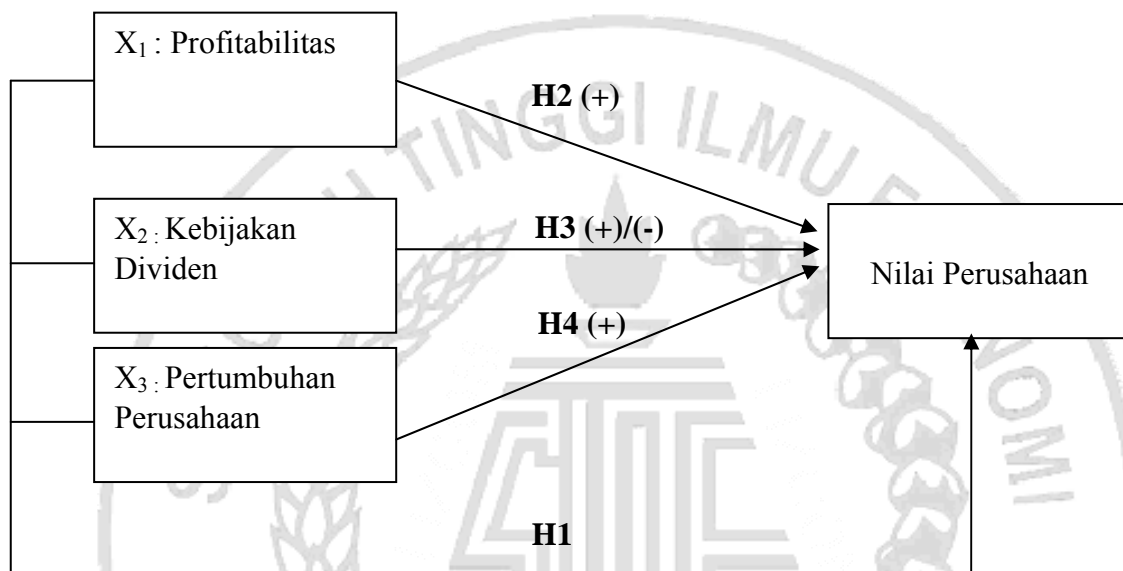
2.1.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan (*Asset Growth*) Nilai Perusahaan

Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri di dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi (Rosma Pakpahan, 2010). Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan.

Pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi. Perusahaan yang bertumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih mapan. Peningkatan asset akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional perusahaan. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor kepada perusahaan. Dengan demikian maka semakin besar pertumbuhan perusahaan maka PBV perusahaan juga akan meningkat. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Rosma Pakpahan (2010) dan juga Chaidir (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap PBV.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan paparan diatas maka dikembangkan suatu kerangka penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

H1 : Secara simultan profitabilitas (*return on equity*), kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), dan pertumbuhan perusahaan (*asset growth*) berpengaruh signifikan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

H2 : Profitabilitas (*return on equity*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

H3 : Kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

H4 : Pertumbuhan perusahaan (*asset growth*) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015.

